

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Investasi

Investasi pada dasarnya merupakan pengorbanan yang dilakukan dimasa sekarang untuk mengharapkan imbalan yang akan terjadi dimasa yang akan datang.¹ Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang.² Reilly dan Brown mengartikan investasi sebagai kesediaan seseorang atau seorang investor dalam mengalokasikan uang dengan nilai tertentu di masa sekarang yang berguna untuk memperoleh penerimaan dikemudian hari. Penerimaan dikemudian hari tersebut dapat dinyatakan sebagai kompensasi yang diterima investor atas komitmennya untuk tidak mengambil uang sebelum masa penerimaan pembayaran dimasa mendatang. Semakin lama

¹ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.4.

² Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan, 2011) cet. Edisi ke enam januari 2011, h. 4

periode komitmen, maka akan semakin besar kompensasi yang diterima investor.

Selain itu Bodie dan Marcus juga menjelaskan investasi sebagai kesediaan seseorang mengalokasikan uang atau sumber daya berharga lainnya pada masa sekarang dan menahannya untuk tidak mengkonsumsi uang tersebut hingga waktu yang telah ditentukan agar memperoleh laba dikemudian hari. Investasi juga tidak hanya bermakna mengalokasikan uang saja, melainkan investasi juga relevan untuk menjelaskan alokasi sumber daya tidak nyata (*intangible*).

Investasi yaitu proses pengelolaan dana dan menanamkan dana atau modalnya dimasa sekarang dengan harapan akan menerima sejumlah aliran pembayaran yang menguntungkan dikemudian hari. Dana dikelola dengan cara membeli sekuritas atau aset keuangan (*financial asset*) yaitu berupa saham, obligasi atau derivative seperti option dan *futures contract*.³

Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa Investasi adalah suatu kegiatan menanamkan modal yang

³ Nila Firdaus Nuzula dan Ferina Nurlaily, Dasar-dasar Manajemen Investasi, (Malang: UB Press, 2020), cetakan pertama, h.5-6.

kemudian dialokasikan ke instrumen investasi yang banyak ditawarkan oleh para investor dengan berbagai risiko dan pengembalian yang akan diperoleh dimasa yang akan datang.

B. Reksa Dana

1. Pengertian Reksa Dana

Reksa dana berasal dari kata *Mutual Fund*. *Fund* berarti dana dan *Mutual* berarti saling menguntungkan. Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi dalam bidang financial investment. Adapun pengertian reksa dana adalah sebuah lembaga investasi yang dipakai untuk mereka yang ditarik pada saham dan obligasi namun memiliki kelemahan ilmu dalam bidang financial investment maka dana tersebut dapat dipercayakan kepada lembaga reksa dana untuk dikelola dan diberikan keuntungan sesuai dengan besarnya porsi dana yang disetorkan serta mengikuti dan menandatangani persyaratan administrasi sesuai dengan yang diperjanjikan.⁴

⁴ Irham Fahmi, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Bandung: Alfabeta, 2014) cet. Kesatu juni 2014, h. 7

Reksa dana mulai diperkenalkan di Indonesia ketika PT. Danareksa didirikan pada tahun 1976 dimana perusahaan ini menerbitkan sertifikat yang dikenal dengan Sertifikat Danareksa I dan II. Harga dari unit Danareksa akan diumumkan dan didengar setiap hari pada siaran radio.⁵ Reksa Dana Syariah merupakan salah satu wadah investasi kolektif yang dikelola oleh Manajer Investasi dengan cara menginvestasikan dana kelolaan ke efek syariah yang berupa saham syariah, sukuk, atau instrumen syariah lainnya.⁶

Reksa dana adalah salah satu instrumen investasi yang cocok bagi pemodal yang tidak ingin dipusingkan dengan beragam analisa dan pengelolaan dana. Dana investasi yang selanjutnya akan dikelola oleh manajer investasi sebagai pihak yang dipercayai dan paham terhadap seluk beluk cara mengatur dana dalam investasi reksa dana.⁷

⁵ Alder Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, (Jakarta : PT Kampus Media Nusantara, 2007), cet-1, Hal.10

⁶ Statistik Pasar Modal Syariah, *Direktorat Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan*

⁷ Taufik Hidayat, *Buku pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Mediakita, 2011) cet. Pertama 2011, h.91

Secara umum reksa dana memiliki beberapa manfaat, diantaranya:

- a. Secara tidak langsung investor telah melakukan diverifikasi pada portofolio, dikarenakan manajer investasi akan mengalokasikan dananya yang terkumpul pada portofolio asset.
- b. Dana yang dikelola harus dikelola oleh manajer investasi yang profesional dan ahli dalam menganalisis pergerakan harga sekuritas.
- c. menarik keuntungan pula yang diperoleh dari reksa dana tersebut.⁸

2. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah merupakan reksa dana campuran yang menggabungkan portofolio efek syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi, sama halnya dengan reksa dana biasa pihak manajer investasi menawarkan reksa dana syariah kepada para investor yang berminat akan tetapi dengan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

⁸ Siti Fatimah, “Studi Komparatif Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Berdasarkan Tingkat Return dan Risiko” (skripsi, Program studi Keuangan Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2009)

Karena memegang prinsip syariah, reksa dana ini dibatasi dengan tidak berinvestasi pada perusahaan yang jenis dan ruang lingkup kegiatan usahanya dipandang tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam, misalnya yang berkaitan dengan perjudian, makanan dan minuman yang diharamkan, lembaga keuangan ribawi dan lain sebagainya. Sebagaimana firman Allah SWT dalam Q.S Al- Maidah ayat 90

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: *“Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya minuman keras, berjudi, (berkorban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah, adalah perbuatan keji dan termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung.”*

Seperti halnya perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek yang sesuai dengan syariah islam telah ditentukan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN), dibawah Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) mapun dalam Daftar Efek Syariah (DES).⁹

⁹ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.56.

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi sesuai dengan ketentuan dan prinsip-prinsip Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi sebagai wakil pemilik harta maupun antara manajer investasi sebagai wakil pemilik harta dengan pengguna investasi. Reksa dana ini lahir karena dalam reksa dana konvensional masih banyak terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariat Islam baik dari segi akad, pelaksanaan investasi, maupun dari pembagian keuntungan.¹⁰

Pada dasarnya reksa dana syariah sama dengan reksa dana konvensional yang mempunyai tujuan mengumpulkan dana dari masyarakat yang selanjutnya dikelola oleh manajer investasi yang kemudian diinvestasikan pada instrumen-instrumen dipasar modal dan pasar uang. Reksa dana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis pada prinsip-prinsip syariah dimana portofolio investasi yang dipilih dikategorikan halal.

¹⁰ Taufik Hidayat, *Buku pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Mediakita, 2011) cet. Pertama 2011, h.98-99

Mekanisme operasional yang terdapat pada reksa dana syariah antara pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan menggunakan sistem wakalah, dimana pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam prospektus reksa dana.

Sebagaimana terlihat dalam firman Allah SWT dalam Surat An-Nisa ayat 35 yang berbunyi:

وَأِنْ خِفْتُمْ شِقَاقَ بَيْنِهِمَا فَابْعَثُوا حَكَمًا مِّنْ أَهْلِهِ وَحَكَمًا مِّنْ أَهْلِهَا
 إِنْ يُرِيدَا إِصْلَاحًا يُوَفِّقِ اللَّهُ بَيْنَهُمَا إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلِيمًا خَبِيرًا

Artinya: “Dan jika kamu khawatir terjadi persengketaan antara keduanya, maka kirimlah seorang juru damai dari keluarga laki-laki dan seorang juru damai dari keluarga perempuan. Jika keduanya (juru damai itu) bermaksud mengadakan perbaikan, niscaya Allah memberi taufik kepada suami-istri itu. Sungguh, Allah Mahateliti, Maha Mengenal.”¹¹

Sedangkan mekanisme operasional antara manajer investasi dengan pengguna investasi adalah menggunakan sistem akad mudharabah, karena dalam reksa dana tidak ada

¹¹ Q.S An-Nisa :35, Qur’an Kemenag

jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal. Pembagian keuntungan antara pemodal dengan pengguna investasi didasarkan pada proporsi yang telah disepakati oleh kedua belah pihak. Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan dan manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.¹²

3. Jenis-jenis Reksa Dana

a. Reksa Dana Berdasarkan Bentuk

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 pasal 18 ayat 1 , bentuk hukum reksa dana di Indonesia dibagi menjadi dua bentuk yaitu:

1. Reksa dana bentuk Perseroan

Reksa dana dalam bentuk perseroan ini mempunyai tujuan yaitu menghimpun dana dengan cara menjual saham melalui penawaran perdana kepada masyarakat sehingga dana yang terkumpul

¹² Taufik Hidayat, *Buku pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Mediakita,2011) cet. Pertama 2011, h.100-102

dari penjualannya kemudian diinvestasikan kepada beberapa jenis surat-surat berharga.

2. Reksa dana berbentuk *Kontrak Investasi*

Kolektif (KIK)

Reksa dana ini merupakan suatu reksa dana yang dilakukan dengan menggunakan sistem kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan suatu reksa dana. Fungsi kontrak tersebut mirip dengan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART).¹³

b. Reksa Dana Berdasarkan Sifat Operasionalnya

Berdasarkan sifat jual beli saham, reksa dana dapat dibedakan kedalam dua kategori yaitu:

1. Reksa Dana Terbuka

Reksa dana terbuka adalah suatu reksa dana yang dapat dijual kembali kepada suatu perusahaan oleh manajer investasi yang menerbitkan reksa dana tersebut. Selain bisa diperjualbelikan reksa dana

¹³ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.48

terbuka juga bisa dipindahtangankan kepada keluarga.

2. Reksa Dana Tertutup

Reksa dana tertutup merupakan reksa dana yang tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajer investasi yang menerbitkannya karena reksa dana ini hanya ditawarkan kepada masyarakat investor melalui proses jual beli yang dilakukan dibursa efek (Pasar Modal) sehingga reksa dana tersebut sudah tercatat dibursa efek Indonesia.¹⁴

c. Reksa Dana Berdasarkan Portofolio Investasinya

Berdasarkan keputusan Bapepam Nomor Kep-08/PM/1997 terdapat empat jenis reksa dana berdasarkan karakteristik portofolionya, reksa dana tersebut adalah:

1. Reksa Dana Pasar Uang

Pada umumnya reksa dana pasar uang merupakan suatu reksa dana yang menginvestasikan dananya pada instrumen pasar uang yang berupa surat utang jangka pendek yang kurang dari satu tahun

¹⁴ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.49-50

seperti Deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan efek utang lainnya yang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana pasar uang memiliki risiko yang rendah jika dibandingkan dengan reksa dana jenis lainnya, hal ini disebabkan karena instrumen investasi yang dipilih adalah instrumen utang.¹⁵

Reksa dana pasar uang jenis ini tidak dikenakan biaya *subscription* dan biaya *redemption*, oleh karena itu NAB per unit penyertaannya selalu Rp. 1.000.- setiap harinya. Walaupun demikian bukan berarti investor tidak mendapatkan hasil investasi, akan tetapi hasil investasinya dibagikan setiap hari dalam bentuk tambahan unit penyertaan yang dilaporkan oleh bank kustodian setiap akhir bulan.¹⁶

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana jenis ini merupakan reksa dana yang mengharuskan berinvestasi sekurang-kurangnya

¹⁵ Irsan Nasarudin, Ivan Yustivandana dan Arman Nefi, *Aspek Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana,2014), cet.8, h.164

¹⁶ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.51

80% dari portofolio yang akan dikelolanya ke dalam surat berharga yang berupa utang.

Dikatakan pendapatan tetap karena nilai investasinya relatif tidak fluktuatif yang sebagian besar investasinya berupa instrumen obligasi atau utang. Instrumen utang tersebut memberikan tingkat suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan tabungan bank.¹⁷ Risiko yang dihasilkan oleh reksa dana jenis ini relatif lebih besar daripada reksa dana pasar uang, akan tetapi jika dibandingkan dengan reksa dana saham maka risikonya lebih rendah serta tingkat pengembalian jenis reksa dana ini relatif stabil.

3. Reksa Dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang dilakukan pada saham, sehingga risikonya lebih tinggi dibandingkan dengan kedua jenis reksa dana yang lainnya, hal ini disebabkan karena saham mempunyai kecenderungan selalu berfluktuasi akan tetapi pada

¹⁷ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.52

reksa dana ini menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.¹⁸

Reksa dana saham merupakan suatu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam surat berharga yang bersifat ekuitas dan dana yang diinvestasikan biasanya akan dicatat di bursa efek baik di Indonesia maupun diluar negeri.

4. Reksa Dana Campuran

Jenis reksa dana campuran mempunyai perbandingan alokasi portofolio aset yang tidak dapat dikategorikan ke dalam tiga jenis reksa dana diatas. Biasanya manajer investasi mengalihkan potofolio investasinya ke dalam surat berharga lain yang cocok untuk dipertahankan nilai investasinya dalam menghadapi situasi dan kondisi yang kurang menguntungkan.¹⁹

¹⁸ Irsan Nasarudin, Ivan Yustivandana dan Arman Nefi, Aspek Pasar Modal Indonesia, (Jakarta: Kencana,2014), cet.8, h.164

¹⁹ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.53-54

Jenis reksa dana ini biasanya melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas dan bersifat utang. Reksa dana campuran memiliki tingkat risiko yang moderat dengan pengembalian yang relatif tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana pendapatan tetap.²⁰

4. Perbedaan Reksa dana Syariah dan Reksa dana Konvensional

Sebagaimana telah diketahui bahwa kemunculan reksa dana syariah dipicu oleh keinginan untuk melakukan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Pada dasarnya konsep dan mekanisme antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah sama, yang membedakan adalah bahwa reksa dana syariah tidak melakukan investasi pada hal-hal yang diharamkan dalam syariah.

Selain itu terdapat beberapa hal yang membedakan antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Hal-hal tersebut adalah:

1. Kelembagaan

²⁰ Irsan Nasarudin, Ivan Yustivandana dan Arman Nefi, *Aspek Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), cet. 8, h. 165

2. Jenis akad yang digunakan
3. Efek yang menjadi portofolio investasi
4. Mekanisme pembersihan kekayaan non halal.²¹

C. Kinerja Reksa Dana

1. Pengertian Kinerja

Kinerja adalah sesuatu yang dihasilkan oleh seseorang, tentu sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing karyawan, kinerja tersebut juga mengacu pada upaya pencapaian tujuan perusahaan secara legal. Kinerja seseorang merupakan kombinasi dari kemampuan, usaha, dan kesempatan yang dapat dinilai dari hasil kerjanya.²²

Untuk mengetahui dan mengukur suatu kinerja dalam sebuah reksa dana menjadi hal penting dalam suatu investasi. Terdapat beberapa hal penting yang menjadi pertimbangan untuk mengukur suatu kinerja reksa dana, diantaranya yaitu:

²¹ Siti Fatimah, “Studi Komparatif Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Berdasarkan Tingkat Return dan Risiko” (skripsi, Program studi Keuangan Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2009)

²² Fahar Nur’aini, *Panduan Praktis Evaluasi Kinerja Karyawan*, (Yogyakarta: Anak Hebat Indonesia, 2021), h.12.

1. Tingkat Hasil (rate of return) yang diperoleh harus sama atau lebih besar dari hasil portofolio (return portofolio) sehingga risiko yang diperoleh akan sama atau lebih kecil dari tingkat risiko pasar (market risk).
2. Melakukan diversifikasi, dengan melakukan diversifikasi maka akan sedikit meminimalisir risiko dan terdapat hubungan antara tingkat hasil reksa dana dan tingkat hasil portofolio.

Menganalisis suatu kinerja di reksa dana yaitu dengan melihat NAB per unit baik return maupun risiko akan membuat investor atau pemodal mengetahui kinerja mana yang lebih baik. Untuk mengukur kinerja reksa dana maka dengan menghitung laba total (*total return*) dan risiko reksa dana tersebut. Dengan mengukur risiko maka dapat menambah informasi bagi investor atau pemodal mengenai sejauh mana kinerja yang akan diberikan oleh manajer investasi jika dikaitkan dengan risiko yang didapat pada pencapaian kinerja reksa dana tersebut.²³

²³ Solihin, Noer Azam Achsan dan Imam T Saptono, *The Islamic Banking And The Economic Integration In AseanI*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol 19, Nomor 1, Juli 2016

2. Teori Efisiensi

a. Pengertian Efisiensi

Efisiensi adalah suatu istilah yang bersifat relatif yang harus dikaitkan dengan berbagai kriteria. Suatu kegiatan dikatakan efisien apabila perusahaan tersebut dapat menghasilkan output yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan lainnya. konsep efisiensi menjelaskan hubungan teknis antara faktor input dan faktor output.

Efisiensi merupakan rasio output (jumlah yang dihasilkan) terhadap input (jumlah yang digunakan).²⁴ Dengan demikian maka dapat diartikan bahwa efisiensi adalah rasio antara input dan output.²⁵

Efisiensi dalam produksi merupakan perbandingan output dan input yang berhubungan dengan tercapainya output yang maksimum dengan sejumlah input, artinya jika rasio output besar maka efisiensi dikatakan semakin

²⁴ Heri Sudarsono, *Manajemen Pemasaran*, (Jember: CV.PUSTAKA ABADI, 2020), cet.1, h.6

²⁵ Zainal Abidin, Nuddin Harahab, Lina Asmarawati, *Pemasara Hasil Perikanan*, (Malang: UB Press, 2017) cet.1, h.33

tinggi.²⁶

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas.²⁷ Jadi dalam konsep efisiensi teori ini membahas hubungan antara harga dan nilai sekuritas sesuai dengan informasi yang ada.

b. Cara Mengukur Efisiensi

Terdapat tiga pendekatan untuk melakukan pengukuran efisiensi, diantaranya yaitu:

1) Pendekatan Rasio

Dalam pengukuran efisiensi dengan melakukan pendekatan rasio maka cara yang dilakukannya adalah dengan melakukan perhitungan kemudian membandingkan antara rasio input dan output yang digunakan oleh suatu perusahaan. Pendekatan rasio memiliki kelebihan karena mudah dipraktikan dan metode rasio ini mampu menghasilkan efisiensi yang tinggi apabila dapat memproduksi jumlah output

²⁶ Himawan Arif Sutanto, *Tingkat Efisiensi Produksi dan Pendapatan Usaha Kecil*, (Semarang: Unnes Press, 2015) h.27

²⁷ Deni Sunaryo, *Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Pasuruan: Cv. Penerbit Qiara Media, 2019), h.135

dengan seminimal mungkin. Sedangkan kelemahan pendekatan rasio ini muncul apabila jumlah dari bahan-bahan input terlalu banyak dan dibandingkan dengan output yang banyak pula yang dapat menimbulkan kerumitan dalam proses perhitungannya.²⁸

Pendekatan rasio ini dapat dilihat dari persamaan berikut:

$$\text{Efisiensi} = \frac{\text{Output}}{\text{Input}}$$

2) Pendekatan Regresi

Pendekatan regresi digunakan untuk mengukur efisiensi dengan sebuah model dari tingkat output tertentu yang merupakan sebuah fungsi dari input tertentu.

Rumus fungsi pendekatan regresi dapat dilihat dari persamaan berikut:

²⁸ Sri Wahyuni, *Perbankan Syariah: Pendekatan Penilaian Kinerja*, (Pasuruan: CV. PENERBIT QIARA MEDIA, 2019), cet.1, h.169-170

$$Y = f(X_1, X_2, \dots, X_n)$$

Dimana:

Y = Output

X = Input

Hasil pendekatan regresi merupakan sebuah hubungan yang dapat digunakan oleh Unit Kegiatan Ekonomi dengan melakukan produksi tingkat output yang telah disejajarkan dengan tingkat input.²⁹ Unit Kegiatan Ekonomi dapat mampu menilai sebuah efisiensi apabila jumlah output yang dihasilkan lebih banyak dibandingkan dengan jumlah output hasil estimasi Pendekatan regresi hanya memungkinkan dapat menganalisis data jenis output saja.

3) Pendekatan Frontier

Untuk mengukur efisiensi dengan menggunakan pendekatan frontier maka terdapat dua pendekatan

²⁹ Sri Wahyuni, *Perbankan Syariah: Pendekatan Penilaian Kinerja*, (Pasuruan: CV. PENERBIT QIARA MEDIA, 2019), cet.1, h.171

frontier yaitu pendekatan frontier parametrik dan pendekatan frontier non parametrik.

Pendekatan frontier parametrik merupakan sebuah pendekatan pengukuran dengan melakukan tes statistik parametrik. Tes statistik parametrik merupakan suatu tes dengan model yang menetapkan syarat-syarat tertentu tentang parameter populasi yang merupakan sumber penelitian. Metode yang digunakan pada metode ini adalah *Stochastic Frontier Approach* (SFA), *Thich Frontier Approach* (TFA) dan *Distribution Free Approach* (DFA).

Sedangkan pendekatan frontier non parametrik yaitu suatu pendekatan yang diukur dengan tes statistik non parametrik, dimana tidak harus menetapkan syarat-syarat mengenai parameter populasi yang merupakan induk sampel suatu penelitian. Metode yang dipakai dalam frontier non parametrik ini adalah *Data Envelopment Analysis* (DEA). Metode statistik non parametrik biasanya

digunakan apabila peneliti hendak melakukan sebuah penelitian namun tidak mengetahui sampelnya. Metode statistik non parametrik biasanya digunakan pada data yang berjenis nominal dan ordinal.³⁰

c. Model Pengukuran Efisiensi

a) Efisiensi berorientasi pada Input (*Input Oriented*)

Pengukuran efisiensi yang berorientasi pada Input menunjukkan sejumlah input yang dapat dikurangi secara proporsional tanpa mengubah jumlah output yang dihasilkan.

b) Efisiensi berorientasi pada Output (*Output Oriented*)

Pengukuran yang berorientasi pada output diukur bilamana sejumlah output dapat ditingkatkan secara proporsional tanpa mengubah jumlah input yang digunakan.

³⁰ Sri Wahyuni, *Perbankan Syariah: Pendekatan Penilaian Kinerja*, (Pasuruan: CV. PENERBIT QIARA MEDIA, 2019), cet.1, h.171-172

D. Data Envelopment Analysis (DEA)

Data Envelopment Analysis (DEA) merupakan salah satu pendekatan non parametrik yang menggunakan teknik program linear sebagai dasarnya. Analisis ini berguna untuk mengukur tingkat kinerja atau efisiensi suatu unit pengambilan keputusan yang disebut dengan *Decision Making Unit* (DMU).³¹ DEA merupakan istilah dalam literatur riset operasi oleh charnes et al tahun 1978 yang mengukur tingkat efisiensi teknis pada sekelompok DMU. Metode DEA dapat digunakan untuk menilai efisiensi sebuah perusahaan dengan membandingkan “*best practice*” atau output dari perusahaan yang efisien. Output dari perusahaan artinya perusahaan tidak akan meningkatkan outputnya lagi kecuali dengan meningkatkan satu input atau lebih. Input dari perusahaan yang efisien tidak akan dapat dikurangi kecuali dengan mengurangi outputnya.

Metode DEA pertama kali ditemukan oleh Charnes, Cooper dan Rhodes tahun 1978, selanjutnya disingkat dengan

³¹ Rini Dwiastuti, *Metode Penelitian Sosial Ekonomi Pertanian: dilengkapi Pengenalan Berbagai Perspektif Pendekatan Metode Penelitian*, (Malang:UB Press, 2017) h.265

CCR. Sherman dan Gold (1985) yang pertama menggunakan metode DEA dalam industri perbankan. Konsep awal CCR adalah mengetengahkan sebuah model yang berorientasi pada input berdasarkan asumsi *Constant returns to scale* (CRS). Kritik terhadap asumsi CRS adalah asumsi untuk kondisi dimana seluruh DMU beroperasi pada skala optimal.³²

A. Pendekatan dalam Metode DEA

Dalam mengukur efisiensi suatu lembaga keuangan baik menggunakan pendekatan parametrik maupun non parametrik dapat dilakukan dengan memperhatikan suatu aktivitasnya.

B. Model Data Envelopment Analysis (DEA)

1. Model *Constant Return to Scale* (CRS)

Model *Constant Return to Scale* (CRS) dikembangkan oleh Charnes, Cooper dan Rhodes atau sering disebut dengan model CCR pada tahun 1978. Model ini diasumsikan bahwa rasio antara penambahan

³² Dwi Irawati, *Struktur dan Dinamika Industri Perbankan Indonesia*, (Yogyakarta: CV Bintang Surya Madani, 2021), cet-1. h.39.

input dan output adalah sama (*Constant Return to Scale*) artinya jika terdapat penambahan input sebesar x kali maka output akan menambah sebesar x kali juga.

Nilai efisiensi selalu kurang atau sama dengan 1 artinya unit pembuat keputusan yang nilai efisiensinya kurang dari 1 maka dinyatakan inefisiensi. Sedangkan unit pembuat keputusan yang nilai efisiensinya sama dengan 1 maka dinyatakan efisien.³³ Model CRS dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\sum_{j=1}^n x_{ij} \lambda_j \geq \theta_{io} = 1, 2, \dots, m$$

$$\sum_{j=1}^n y_{rj} \lambda_j \geq y_{roi} = 1, 2, \dots, s$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j \geq 0_i = 1, 2, \dots, n$$

Dimana:

θ = Efisiensi DMU model CRS

³³ Ertikanana Ginting, "Analisis Efisiensi Kinerja Reksa Dana di Indonesia periode tahun 2008-2011 dengan Metode Data Envelopment Analysis" (skripsi, Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, 2013)

n = jumlah DMU

m = jumlah input

s = jumlah output

x_{ij} = jumlah input ke- i DMU j

y_{rj} = jumlah output ke- r DMU j

π_j = bobot DMU j untuk DMU yang dihitung

2. Model Variabel Return to Scale (VRS)

Model Variabel Return to Scale dikembangkan oleh Banker, Charnes dan Cooper atau sering disebut dengan model BCC pada tahun 1984 dan merupakan pengembangan dari model sebelumnya yaitu model CCR.³⁴ Model ini beranggapan bahwa suatu perusahaan yang tidak atau belum beroperasi pada skala yang optimal, artinya jika terdapat pertumbuhan input sebesar x kali maka output tersebut tidak memungkinkan meningkat sebesar x kali akan tetapi bisa lebih kecil atau lebih besar dari x kali tersebut. Nilai efisiensi dari model ini selalu

³⁴ Ertikanana Ginting, "Analisis Efisiensi Kinerja Reksa Dana di Indonesia periode tahun 2008-2011 dengan Metode Data Envelopment Analysis" (skripsi, Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, 2013)

kurang atau sama dengan 1, dimana Unit Pembuat Keputusan (UPK) yang nilai efisiensinya kurang dari 1 maka dinyatakan Inefisien dan jika Unit Pembuat Keputusan (UPK) yang nilainya sama dengan 1 maka dinyatakan Efisien.³⁵ Model VRS dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\sum_{j=1}^n x_{ij} \lambda_j \geq \pi_i o_i = 1, 2, \dots, m$$

$$\sum_{j=1}^n y_{rj} \lambda_j \geq y_{r0} o_r = 1, 2, \dots, s$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j \geq 1 = (VRS)$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j \geq 0 \quad o_i = 1, 2, \dots, n$$

Dimana:

π = Efisiensi DMU model VR

n = jumlah DMU

³⁵ Silvia Nurul, "Efisiensi Pemerintah dalam Mengurangi Tingkat Kemiskinan tahun 2016-2017 dengan study kasus Pemerintah Provinsi Banten" (skripsi, Program Ekonomi Pembangunan, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2019)

m = jumlah input

s = jumlah output

x_{ij} = jumlah input ke- i DMU j

y_{rj} = jumlah output ke- r DMU j

π_j = bobot DMU j untuk DMU yang dihitung

E. Nilai Aktiva Bersih

Nilai Aktiva Bersih dalam bertransaksi reksa dana tidak mencerminkan harga satu reksa dana melainkan menunjukkan berapa besar nilai aset yang dikelola dalam suatu reksa dana, yang mencerminkan nilai harga suatu reksa dana adalah NAB/UP (Nilai Aktiva Bersih Per Unit Penyertaan). Kata NAB sebenarnya adalah kata adaptasi dari kata Net Asset Value (NAV). Istilah ini sering digunakan dalam publikasi, laporan atau riset yang menggunakan bahasa Inggris sebagai bahasa pengantar. Net Asset Value (NAV) merupakan nilai pasar wajar suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban.³⁶

Rumus untuk menghitung NAB adalah sebagai berikut:

³⁶ Nofie Iman, Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.128

$$\text{NAB} = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

Nilai Aktiva Bersih (NAB) memang merupakan indikator sebuah reksa dana. Akan tetapi, banyak yang menyalahartikan harga nilai aktiva bersih sebagai ukuran dalam mengindikasikan bahwa reksa dana terlalu mahal atau terlalu murah, padahal nilai aktiva bersih dalam sebuah reksa dana tidak dapat dibilang begitu saja.³⁷

NAB dihitung dengan menjumlahkan total aktiva bersih keseluruhan dana dalam reksa dana dibagi dengan jumlah total unit yang beredar. Total aktiva bersih sendiri berasal dari nilai pasar setiap jenis aset investasi seperti saham, obligasi dan surat berharga pasar uang serta deposito, ditambah deviden saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional reksa dana seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, dan lain-lain. Reksa dana merupakan aktiva bersih karena telah dikurangi dengan berbagai macam biaya.³⁸

³⁷ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.134

³⁸ Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2016), Cet-1, h.37

F. Risiko Reksa Dana

Standar deviasi atau risiko merupakan variabel output, jika annualized standard deviation kecil, maka kemungkinan hasil yang akan atau telah diprediksi dengan menggunakan fundamental masa lalu lebih berpeluang terjadi.

Risiko reksa dana merupakan kemungkinan terjadinya variabilitas tingkat hasil yang diperoleh dari suatu aset. Salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur risiko reksa dana ini adalah standar deviasi.³⁹ Selain memperhitungkan berapa tingkat imbalan yang akan diperoleh, maka investor harus memperhitungkan risiko yang akan dihadapi. Risiko merupakan kemungkinan harapan yang kita miliki dari sebuah hasil yang tidak bisa terjadi. Dalam terjemahan statistik risiko juga diartikan sebagai standar deviasi, standar deviasi dapat dihitung dengan menggunakan software statistik seperti microsoft excel dan Frontier Analysis.

Risiko secara statistik merupakan kemungkinan harapan yang dimiliki dari sebuah hasil yang tidak bisa terjadi, risiko

³⁹ Ahmad Syahrizal, *Perbandingan Return dan Resiko Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional serta Pengaruhnya terhadap Dana Kelolaan*, *Iltizam Journal Of Shariah Economic Research*, vol.3, No.2, 2019

dinamakan standar deviasi yang merupakan perhitungan matematis untuk menjelaskan kemungkinan potensi keuntungan reksa dana menjadi lebih atau kurang dari yang diharapkan investor.⁴⁰

Jika hanya menghitung return saja dalam sebuah investasi maka tidak akan cukup, tetapi juga perlu memperhitungkan risiko yang akan terjadi dikemudian hari-hari berikutnya. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan karena keduanya merupakan *trade-off* dari faktor investasi tersebut. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif artinya semakin besar risiko yang dihadapi maka akan semakin besar pula return yang dihasilkan.

Pengendalian risiko dapat dilakukan dengan dua pengendalian risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Jika sebagian dapat dihilangkan dengan diversifikasi maka ukuran

⁴⁰ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), h.156.

risiko dari suatu portofolio tersebut bukan lagi standar deviasi tetapi tetap risiko sistematis. Faktor-faktor makro tersebut adalah kondisi perekonomian, perubahan tingkat bunga, inflasi, kebijakan pajak, dan lain-lain. Faktor-faktor inilah yang menyebabkan kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama sehingga selalu ada dalam setiap saham. Sedangkan Risiko tidak sistematis merupakan suatu risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu sehingga pengaruhnya terbatas. Risiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Faktor-faktor mikro tersebut adalah struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, serta kondisi dan lingkungan kerja.⁴¹

Selain memperhitungkan berapa tingkat imbalan yang akan diperoleh, maka investor harus memperhitungkan risiko yang akan dihadapi. Terdapat beberapa risiko yang harus dihadapi saat berinvestasi di reksa dana, risiko tersebut diantaranya:

⁴¹ Rico Nur Ilham. dkk, *Manajemen Investasi*, (Jawa Barat: CV Jejak, Anggota IKAPI, 2020), Cet. Pertama, h.80-81.

1. Risiko Turunnya Nilai Unit Penyertaan Reksa Dana

Penurunan ini di sebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio Reksa dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penurunan tersebut bisa disebabkan akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.⁴²

2. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis.

Risiko pasar yang mengalami penurunan secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada Unit Penyertaan reksa dana akan mengalami penurunan juga. Jadi, ketika ingin membeli reksa dana maka

⁴² Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2016), Cet-1, h.40

investor harus memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio reksa dana itu sendiri.

3. Risiko Default

Risiko ini terjadi jika pihak manajer investasi membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten terpaksa membayar kewajibannya.⁴³

4. Risiko yang berhubungan dengan peraturan

Berinvestasi di reksa dana memiliki berbagai batasan-batasan diantaranya melindungi investor. Akan tetapi batasan ini bisa dijadikan sebagai acuan bagi investor juga.

5. Risiko wanprestasi

Risiko wanprestasi terjadi ketika berbagai pihak yang terkait dipasar modal seperti emiten, bank kustodian, dan broker gagal dalam memenuhi kewajibannya. kegagalan ini dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih reksa dana.⁴⁴

⁴³ Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2016), Cet-1, h.41-42

⁴⁴ Siti Fatimah, "Studi Komparatif Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Berdasarkan Tingkat Return dan

6. Risiko likuiditas

Risiko likuiditas ini terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan Reksa dana pada salah satu manajer investasi ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang sangat besar di hari dan waktu yang sama. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga memengaruhi investor reksa dana untuk menjual kembali Unit Penyertaan reksa dana tersebut. Faktor luar biasa tersebut diantaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emitem publik saham atau obligasinya menjadi portopolio reksa dana tersebut serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola reksa dana tersebut.⁴⁵

Dalam suatu investasi kata *return* dan risiko tidak akan dapat dilupakan, karena untuk mengukur suatu risiko yang terdapat pada suatu investasi tersebut maka dapat dilakukan dengan menghitung standar deviasi return investasi itu sendiri.

Risiko” (skripsi, Program studi Keuangan Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2009)

⁴⁵ Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: DEEPUBLISH, 2016), Cet-1, h.41

Standar deviasi merupakan ukuran penyebaran distribusi probabilitas yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random diantara rata-rata, semakin besar penyebarannya maka akan semakin besar pula standar deviasinya tersebut.⁴⁶ Untuk menghitung standar deviasi return tersebut, maka rumus yang digunakan adalah:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum \frac{(R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

Dimana:

σ = Standar Deviasi *Return*

σ^2 = Varians

R_i = return pada periode i

\bar{R} = return rata-rata

n = jumlah data.

G. Return Reksa Dana

Return Reksa Dana adalah suatu perubahan nilai reksa dana ditambah *income*. Return reksa dana mencerminkan kinerja

⁴⁶ Mustofa, *Manajemen Keuangan*, (yogyakarta: CV. ANDI OFFSET, 2003), h.109

dari suatu jenis reksa dana tersebut.⁴⁷ Keuntungan sebagai pengganti riba yang disebut dengan laba. Banyak ayat yang menyatakan bahwa perolehan keuntungan adalah halal. Salah satu ayat al qur'an yang menyarakan hal tersebut adalah sebagaimana Firman Allah SWT dalam Q.S Ali Imron ayat 130 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung.”

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ

Artinya : “Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. Allah tidak menyukai setiap orang yang tetap dalam kekafiran dan bergelimang dosa.”

Hal tersebut sesuai dengan sabda nabi yang diriwayatkan oleh sahabat nabi yang berbunyi:

الرِّبَا ثَلَاثَةٌ وَسَبْعُونَ بَابًا أَيْسَرُهَا مِثْلُ أَنْ يَنْكِحَ الرَّجُلُ أُمَّهُ وَإِنْ أَرَبِي

⁴⁷ Ahmad Syahrizal, *Perbandingan Return dan Resiko Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional serta Pengaruhnya terhadap Dana Kelolaan*, *Iltizam Journal Of Shariah Economic Research*, vol.3, No.2, 2019

الرِّبَا عَرَضُ الرَّجُلِ الْمُسْلِمِ

Artinya: “Riba itu ada 73 pintu (dosa). Yang paling ringan adalah semisal dosa seseorang yang menzinai ibu kandungnya sendiri. Sedangkan riba yang paling besar adalah apabila seseorang melanggar kehormatan saudaranya.” (HR. Al Hakim dan Al Baihaqi).

Keuntungan pada dasarnya dihasilkan dari kombinasi kerja, modal dan risiko. Pakar ekonomi Richard R. Ellsworth dari AS berpendapat bahwa keuntungan memiliki banyak fungsi, yaitu memberikan kemampuan bagi perusahaan dalam rangka menciptakan manfaat bagi masyarakat yang merupakan efektivitas dan efisiensi dalam melakukan manfaat itu sebagai dasar bagi manajemen dalam mengambil keputusan, sebagai panduan untuk menciptakan nilai, dan seterusnya. Namun menurut Ellsworth mengingatkan bahwa keuntungan bukan tujuan akhir, melainkan alat untuk mencapai tujuan lain.⁴⁸

Perhitungan return reksa dana dilihat berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan, rumus yang digunakan dalam menghitung return reksa dana ini yaitu:

⁴⁸ Hendy Herijanto, *Selamatkan Perbankan demi perekonomian indonesia*, (Bandung: PT Mizan Publika, 2013) cet. Kesatu maret 2013, h. 239

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

R_i : *Return* Reksa Dana

NAB_t : Nilai Aktiva Bersih periode

NAB_{t-1} : Nilai Aktiva Bersih periode sebelumnya

H. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Dalam penelitian, terkadang terdapat tema yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan walaupun arahan dan tujuan yang akan diteliti berbeda. Dari penelitian ini peneliti menemukan beberapa sumber kajian lain yang telah lebih dahulu membahas terkait Perbandingan Kinerja Reksa Dana syariah dan Reksa Dana Konvensional ditinjau Berdasarkan Tingkat Risk dan Return Periode Tahun 2017-2019 dengan menggunakan Metode *Data Envelopment Analysis* (DEA).

Ivan Hadinata dan H Manurung Adler, dalam penelitiannya yang berjudul “Penerapan Data Envelopment Analysis (DEA) untuk mengukur efisiensi kinerja Reksa Dana Saham” terdapat 14 reksa dana pada tahun 2006 menunjukkan

hasil bahwa terdapat 2 reksa dana saham yang efisien kinerjanya. Selain itu juga variabel yang diketahui sebagai penyebab ketidakefisiennya adalah beban jasa kustodian dan *Annualized Return*.⁴⁹

Nurul Farida dan Muhammad Azhari, dengan judul penelitian “Pengukuran Efisiensi Menggunakan DEA dan Pengaruhnya Terhadap *Stock Return*” terdapat 12 DMU yang efisien berdasarkan pendekatan *technical Efficiency* menunjukkan hasil bahwa terdapat 2 DMU yang efisien kinerjanya. Selain itu pengujian hipotesisnya juga menunjukkan bahwa tingkat efisiensi perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Stock Return*.⁵⁰

Raynaldo Nugroho, dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Periode Tahun 2012-2016” dalam penelitiannya dengan menggunakan metode *Risk Adjusted* dapat

⁴⁹ Ivan Hadinata dan Manurung Adler, “Penerapan Data Envelopment Analysis (DEA) untuk Efisiensi Kinerja Reksa Dana Saham”, dalam Jurnal : Akuntansi, Volume 12 No. 1 (2008)

⁵⁰ Nurul Farida dan Muhammad Azhari, “Pengukuran Efisiensi Menggunakan DEA dan Pengaruhnya Terhadap *Stock Return*”, dalam Jurnal Sistem Informasi Keunagan Auditing dan Perpajakan, Universitas Telkom, Volume 2, No. 2 (2018).

disimpulkan bahwa hampir semua reksa dana memiliki return positif ditahun 2014-2016, sementara ditahun 2015 hampir semua reksa dana memiliki return yang menurun. Jika disimpulkan secara umum, reksa dana konvensional memiliki return yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana syariah di sepanjang tahun penelitian, namun return yang diberikan cenderung bersifat fluktuatif dibandingkan tingkat return yang diberikan oleh reksa dana syariah.⁵¹

M Ridho Pratama, dengan judul penelitian “Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Pada Tahun 2015-2017” dengan menggunakan metode *Risk Adjusted* dapat dikatakan bahwa reksa dana konvensional lebih unggul jika dibandingkan dengan reksa dana syariah, hal tersebut dilihat pada perhitungan dengan menggunakan perhitungan sharpe, dan treynor pada semua reksa dana.⁵²

⁵¹ Raynaldo Nugroho, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Periode Tahun 2012-2016*, (Jakarta, Skripsi UIN Syarif Hidayatullah, 2017).

⁵² M Ridho Pratama, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Pada Tahun 2015-2017*, (Yogyakarta, Skripsi Universitas Islam Indonesia, 2018).

Cahyaningsih, dalam penelitiannya meneliti “Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional” dari penelitian tersebut dapat disimpulkan pada tahun 2004 dan 2006, reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih unggul jika dibandingkan dengan reksa dana syariah. Akan tetapi di tahun 2005, reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih unggul jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional.⁵³

Perbedaan penelitian yang diteliti oleh penulis yaitu penulis lebih berfokus pada tingkat efisiensi kinerja suatu reksa dana, baik reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional dengan pendekatan non parametrik dan menggunakan metode *Data Envelopment Analysis* (DEA) sebagai metode untuk mencari efisiensi kinerja reksa dana tersebut. Terdapat dua variabel yang digunakan pada penelitian dengan metode DEA tersebut diantaranya variabel input dan variabel output, Variabel input terdiri dari Jumlah Reksa Dana dan Nilai Aktiva Bersih, serta variabel outputnya terdiri dari Risiko (standar deviasi) dan Return.

⁵³ Cahyaningsih, *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional*, (Surakarta, Tesis Universitas Sebelas Maret, 2008).

I. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara atas permasalahan penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.⁵⁴ Dengan demikian maka hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya.⁵⁵ Jadi dalam pengujian hipotesis ini akan menghasilkan suatu keputusan terima atau tolaknya suatu hipotesis (dugaan sementara) tersebut.

Hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini yaitu berkaitan dengan efisien atau tidaknya suatu kinerja reksa dana yang mengacu pada kerangka berfikir yang bersifat teoritis dan berdasarkan studi empiris yang berkaitan dengan penelitian ini, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

⁵⁴ Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D (Bandung: Alfabeta, 2015), Hal.64

⁵⁵ Syofian Siregar, Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS, (Jakarta: Kencana, 2014), 38

H0 : diduga bahwa perbandingan efisiensi kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional berdasarkan tingkat *risk* dan *return* periode tahun 2017-2020 tidak dapat dibandingkan dengan metode *Data Envelopment Analysis* (DEA) yang ditinjau berdasarkan tingkat *risk* dan *return* dengan metode DEA.

H1 : diduga bahwa perbandingan efisiensi kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional berdasarkan tingkat *risk* dan *return* periode tahun 2017-2020 dapat dibandingkan dengan menggunakan metode *Data Envelopment Analysis* (DEA) yang ditinjau berdasarkan tingkat *risk* dan *return* dengan metode DEA.